

# I.フィッシャーの「複本位制のメカニズム」

Fisher's The Mechanics of Bimetallism

片 桐 謙  
Katagiri, Ken

## ABSTRACT

When Irving Fisher wrote The Mechanics of Bimetallism(1894), he was sympathetic to the system under certain conditions. Starting from the operation of a commodity money standard, he tried to determine the conditions. He furnished a reservoir diagram for the analysis of the bimetallic mechanism. His analysis based on the substitutability of gold and silver as money. He contended that the "dynamic equilibrium" would last under bimetallism by introducing the optimum legal ratio.

### 目 次

- 1 はじめに
- 2 J.L.ラフリンと研究活動
- 3 前史
  - 3.1 銀本位から金本位へ
  - 3.2 グレシャムの法則

以上、本号

「わが国および世界の生産者を背後にもち、商人およびすべての労働者の人々の支持を受けて、我々は金本位制の要求にこう答えよう。『汝ら、勤労者の頭に茨の冠を押しかぶせてはならない。人類を黄金の十字架に釘付けにしてはならない。』<sup>(1)</sup>と。」

William Jennings Bryan, 1896年7月8日

## 1 はじめに

---

\* e-mail : katagiri@emily.eco.wakayama-u.ac.jp

(1) Bryan (1913) p249

欧米主要国および日本の金融システムは差異を伴って、現在に至っている。その違いを理解するためには、それが、いつ、どのような過程で生じてきたかを歴史的に理解する必要がある。他方、近代的金融システムを経済成長に伴う通貨の歴史的発展ととらえると、普遍性があることも事実である。すなわち最も貨幣的なものとして根底に金貨があり、次いで銀行券が生まれ、更にこれが当座預金へと発展する。この下から上へ、金貨→銀行券→当座預金の逆ピラミッド型の構成は、金を基礎に銀行券、さらにその上に当座預金というように「貨幣」から「信用」への通貨概念の拡張をも表している。イギリスは 1816 年に、その他主要国は 1870 年代に金本位制を採用した。金本位制下では、この逆ピラミッド型の通貨構造となる。この時代には中央銀行が成立し、中央銀行券による統一と独占が完成する。ただしこの普遍的な歴史的発展においても、信用貨幣である銀行券が商業流通から一般的流通へ浸透する－現金化－程度、そして当座預金の流通性の程度には、当時、各国間でかなりの相違が存在した。

金貨に銀行券が代替し、当座預金が銀行券に代替する、こうした時期は金融システムの転換期にあたる。経済成長に対応した通貨の歴史的発展を通貨供給システムの安定性という観点から概観すると、貨幣・信用理論がこのような歴史的経験に依存し、展開してきたことが確認できる。

まず金貨について、貨幣商品金が価値尺度となり、これを基礎として価格の度量標準が決定される。貨幣制度の統一は本位貨幣の単一性と、貨幣単位の単一性であらわされる。しかしそうした理論と現実とはしばしば乖離し、統一に至るまでに長い歴史を要した。その間、金銀複本位制、外国鑄貨の輸入による混乱、悪鑄・改鑄、紙幣の発行による物価高騰が生じ、貨幣制度は動揺した。政府がそれを究極的に統一し、鑄造高権を掌握する時が近代的貨幣制度への移行といえる。その過程における代表的な対立が、「貨幣とは何か」を巡る金属主義 (metallism) と名目主義 (nominalism) の対立であった。政府は鑄造高権を手中にするや、その強制力を裏付けにして紙幣を発行する。政府は価値をもたない

紙券の発行により独占的な利益を得ることができるので、増発による物価騰貴は不可避であった。ここに紙幣の発行量はいかにして決定されるかという問題が生じる。

次いで、本位鑄貨としての金への兌換が自由であることを根拠として、それに代って銀行券が流通する。銀行券は何ら実体のない紙券が金といつても交換されるという意味で、実体貨幣の代用としての信用貨幣である。ここに「信用」という近代的要素が加わり、またそのために実体の量のある程度、上回る銀行券発行がなされる — 「信用創造」 — ことになる。この段階での通貨供給システムの不安定化の例が、イギリスの銀行制限時代（1797-1821 年）である。銀行券の兌換停止下に物価は騰貴し、外国為替相場は下落し、地金価格は騰貴した。これらの因果関係についての議論が地金論争（Bullion Controversy）である。さらに発券をめぐる、複数の発券銀行 — 自由銀行論（free banking） — と中央銀行による独占的な発券の優劣と、後者への移行についても議論された。またイングランド銀行の銀行券の発行のコントロールをめぐる論争 — 通貨論争 — では、通貨学派と銀行学派との間の対立があった。

他方、民間銀行の貸出しは当座預金の形態でなされることになる。ここでも当座預金のコントロールの問題が生じる。銀行券と当座預金は共に「信用」であるが故に、「過度の貸付（over-banking）」を生じる可能性がある。そこで通貨供給システムの安定性の維持、すなわち貸付のコントロールの理論的根拠として唱えられたのが、「真正手形原理（real bill doctorin）」である。この問題は銀行の役割と関連付けて、経済の発展・変動を銀行の「金融仲介」の視点から論じるのか、「信用創造」の視点から論じるのか、という議論に展開していった。

こうした通貨の歴史的展開過程の視角からアメリカ金融史をみると、南北戦争から連邦準備制度成立までの 19 世紀後半のほぼ半世紀は金融システムの転換期にあたるといえるだろう。南北戦争後、第一に、正貨支払い再開の条件は何か、またその時期はいつか、第二に、長期的な正貨不足への対応策として考えられた複本位制の採用に関して、銀を自由鑄造すべきか、またその時、金との法定比価

はいくらにすべきか、第三に、国法銀行か、州法銀行、すなわち「自由銀行」か、第四に、国法銀行券の発行および兌換方式をいかに改革すべきか、が主要な論点となった。これらは物価の持続的下落と相次ぐ恐慌を背景として発せられた問いであった。当時、行われたこれらの論争は、約半世紀前のイギリスの地金論争や通貨論争に匹敵するほどであった。

本稿は、そうした理論展開のうち、最も根底にある、グリーンボックス期から1900年金本位法成立までの貨幣制度の動揺をとりあげ、アメリカにおける金本位制の確立を論じる。その際、以下の3点を視角とする。

第一に、貨幣は経済取引の手段として用いられる。しかし貨幣経済にとって法、制度、慣習などの非経済的要素が不可欠である。そのため、貨幣制度は政策意図を巡る社会的利害対立の影響を受けやすい。つまり貨幣経済は経済的現象であると同時に、非経済的現象でもある。

第二に、貨幣制度は経済制度の基盤であるから、通常、制度の変遷として描かれる。しかしこれまでの歴史が示すように、法制上と実態はしばしば乖離する。

第三に、「貨幣論」の論理的要請が実現され、現実の歴史と究極的に合致するまでには長い紆余曲折の歴史を経た。イギリスの金本位制確立から国際金本位制の確立は、イギリスを中心として各国に円滑に放射線状に波及したのではなかった。また各国においてさえも事態は直線的に進行しなかった。西欧でのその例がラテン貨幣同盟 (Latin Monetary Union) であった。

アメリカでは南北戦争期の1861年に正貨兌換は停止され、1862年に財務省は戦費調達目的で不換紙幣の合衆国紙幣 (グリーンボックス) を発行した。1879年に正貨支払いは再開され、アメリカは金本位制に復帰した。この間、Warren-Pearson 卸売物価指数は1861年の89から1864年に193の頂点に達した後、1872年には136、1879年には90と下落し、1880-82年にいったん上昇した後、再び低下し1896年には68を記録した。<sup>(2)</sup> このように物価下落の始まりは、正貨支払い再開と機を一にしていた。さらにこうした物価の持続的な下落はアメリ

(2) Warren and Pearson (1933) pp12-13

力にとどまらず、イギリスをはじめとする他の金本位国でもみられた現象であった。そのためこの時期は一般に「大不況期 (Great Depression)」と呼ばれている。これに対して銀本位国では物価が安定するか、上昇した。こうした理由から、農民を中心とする債務者は物価の持続的な下落の原因をアメリカの金本位制に求めた。そして自らの困窮状態の原因は通貨の不足にあり、その解決策のために通貨増発によって物価上昇を生じること考えた。そこでまず南北戦争終結直後は不換紙幣のグリーンバックス増発を要求するグリーンバックス運動が展開した。それが収束すると、銀の自由鑄造による複本位制の採用を要求する自由銀運動が展開し、1896 年大統領選挙戦で頂点に達した。これらの運動は単純な貨幣数量説に基づいている。当時、学問的見地からは J.S.Nicholson, F.A.Walker, I.Fisher らが複本位制を論じた。

19 世紀後半から世紀転換期にいたるアメリカの本位をめぐる議論にはさまざまな理論的立場に基づく多数の論者が登場する。本稿は、そうした理論展開の中から、J.L.ラフリン (1850-1933 年) をとりあげる。ラフリンは名目主義的な貨幣観、貨幣数量説に対して、反貨幣数量説の立場で、銀の自由鑄造に反対し、アメリカの金本位制維持を主張した。アメリカの貨幣制度をラフリンの貨幣論の視角から考察することは次の 2 点で価値のあることと考えられる。

その第一として、この大不況期にアメリカの経済成長は止まるどころか、逆に高成長を遂げた。経済成長が物価の安定もしくは上昇と共に起きるという経験則からすると、この物価下落のもとでの経済成長は理論的に解明されるべき状況<sup>(3)</sup>だった。この課題に関して経済学は実体要因を重視するか、貨幣要因を重視するかによって区分される二つの潮流を生み出して今日に至っている。前者の代表的論者が W. W. Rostow であり、彼は物価水準の決定因として費用を重視する。この時期、輸送手段の発達により輸送費は下落し、更に効率的かつ安価なアメリカの穀物生産が世界の農作物価格を引き下げた。その結果、物価水準が低下したと考える。そして貨幣的な作用を受動的であると<sup>(4)</sup>する。これに対して、

(3) Friedman and Schwartz (1963) pp90-93

後者の考えをとるのがインフレを常に貨幣的現象と捉える現代のマネタリストである。<sup>(5)</sup> 彼らは自らを「現代の貨幣数量説 (modern quantity theory)」論者と呼び、対する Rostow を「反貨幣数量説」論者と呼ぶ。彼らは物価水準の変動を経済成長率と比べた貨幣ストックの増加で捉える。そして「現代の数量説は、原因が何であろうとも、物価水準の上昇 (インフレ) が持続するのに必要なのは実質産出の成長を上回る貨幣増加だと論じる。」<sup>(6)</sup> 彼らによれば、マネーサプライの増加が実質産出の増加を下回ったことが物価下落の原因である。この時期、預金・準備比率、預金・通貨比率の動向から、貨幣乗数は安定的だった。それ故、マネーサプライ動向を規定したのはハイパワードマネーであったと結論づける。<sup>(7)</sup> このように 19 世紀後半の物価下落のもとでの経済成長という現象は、Bordo and Schwartz がいみじくも言うように、貨幣数量説の妥当性を評価する試金石となったのである。貨幣数量説とそれに反対を唱えたラフリンの貨幣論は、この段階で生成しつつあった貨幣・信用論の有機的構成要素とみなしうる。

また第二に、ラフリンは理論家としてのみならず、19 世紀後半の国法銀行制度時代に中心的な金融制度改革論者としてきわめて実践的な活動も行なった。彼の理論・理念がいかん、実際の金融制度改革に反映され具体化されていったのか、またはズレていったのか。ラフリンの理論体系を考察することは、その問いに対する解答の基礎となるであろう。

## 2 J.L.ラフリンと研究活動

Mints によれば、「ラフリンは驚異的な筆者であり、当時の権威の一人と見なされた」<sup>(8)</sup>。初めにラフリンの活動を概観しよう。<sup>(9)</sup>

ラフリンは 1850 年、オハイオ州ディアフィールドの弁護士に生れた。

(4) Rostow (1978) pp164-168

(5) Friedman and Schwartz (1963), Cagan (1965)

(6) Bordo and Schwartz (1981) p102

(7) Bordo and Schwartz (1980) p64, (1981) p99, Rockoff (1990) pp741-743

(8) Mints (1945) p206

1873 年ハーバード大学歴史学部卒業後、大学院では Henry Adams の指導を受け、76 年に論文「アングロサクソンの訴訟手続き」で博士号を取得した。彼が経済学に関わるようになったのは、1878-88 年ハーバードで教鞭をとっていた時、Charles Dunbar の影響を受け、自由銀問題に関心を持つようになったのがきっかけである。1888-90 年には一時、研究生生活を止め、Philadelphia Manufacturers' Mutual Insurance Company で成功を収めた。1890-92 年にはコーネル大学で政治経済学・金融の教授として経済学の研究に復帰し、1892 年のシカゴ大学の設立に際して、政治経済学部初代学部長となった。

経済学の変革の必要性を感じていたラフリンは、1882 年に Political Economy Club というサロンを設立した。これはイギリスで 1821 年に Tooke らによって設立された London club をモデルにしたものである。メンバーは、General Walker, Simon Newcomb, Edward Atkinson, William G. Sumner, Arthur T. Hardley, Charles Francis Adams, Hugh McCulloch, John Jay Knox, Amos S. Hewitt といった、当時の主要な経済学者、高官、実務家であった。しかし 1885 年に R. T. Ely と Seligman を中心としてアメリカ経済学会 (American Economic Association) が設立されると、こちらにこれら多くの経済学者が入会したため、彼のクラブは事実上、崩壊した。<sup>(10)</sup>「古典学派の不屈の擁護者」としてラフリンはイーリー主義に反対し、1904 年まで同学会に入会しなかった。

ラフリンのシカゴ大学への貢献は政治経済学部の運営、教育の多岐にわたる。1886 年秋に *Journal of Political Economy* を創刊し、以後、その編集に携わった。学部長としては学部スタッフの充実に務めた。赴任に際し、コーネル大学から Adolph C. Miller, Thorstein Veblen, William Caldwell を、後に William Hill, Carlos C. Closson を採用した。彼の弟子には T. Veblen に加えて、Wesley C. Mitchell, Herbert Joseph Davenport, Robert Franklin Hoxie, Issac Hourwich,

ㄨ (9) ラフリンの経歴に関しては、以下を参照した。Nef (1967), Mitchell (1941), Friedman (1987), Bornemann (1940), Dorfman (1949) pp271-275

(10) Mitchell (1941) p875



Henry Parker Willis, Stephen Leacock, Mackenzie King, Frank Vanderlip, Theodore Roosevelt らがいる。J. U. Nef は *Journal of Political Economy* のラフリン追悼号で、以下のように彼を賞賛している。「彼の他の資質と共に、広範な文化的関心によって、わが国の他の学部よりも優れた若手を集めることが、そして彼ら自身の才能を開花させることが可能になった。」「1895 年から 1930 年に経済思想で重要な軌跡を残したほとんどの人物、Thornstein Veblen にはじまり Jacob Viner（ラフリンの最後の指名）まで、がメンバーとしてまたは学生として、いつかは政治経済学部に関わりを持った。」「ラフリンはしばしば、彼自身と大変異なる信条を持つ時、その最高の人物を選択した。」「そしてわが国の経済学部の最も保守的な学部長の一人が、政治的に最も自由で、経済学的に最もオーソドックスでない学部を持つこととなった。」と。

ラフリンの研究対象はもっぱら貨幣・銀行論であり、彼自身は健全貨幣 (sound money) 論者である。貨幣制度および銀行業に関する徹底した歴史分析に特徴がある。1890 年代には自由銀運動に反対し、金本位制の維持を唱えた。第一次大戦前には貨幣数量説を巡って、Irving Fisher と論争を展開している。さらに彼の著した膨大な論文と著書は、当時、焦点となっていた国法銀行制度改革の理論的基盤となった。銀行制度改革に関して、彼は 1897 年に民間組織 Indianapolis Monetary Commission の委員会のメンバー 11 人の一人となり、最終報告書を記した。この報告書は 1900 年金本位法の成立に大きな影響を与えたといわれている。1911-13 年にはシカゴ大学を休職し、同じく銀行制度改革を喚起する民間組織 National Citizens' League の委員会議長として精力的に活動した。こうして彼の活動は次第に実践的な面に移っていった。

そのなかでこの分野に関する最初の著作『合衆国における複本位制の歴史 (*The History of Bimetallism in the United States*)』(1885 年) は次のような意味

---

(11) Nef (1967) pp779-780

(12) Nef (1967) p781

(13) Nef (1967) p781



をもっている。先に述べた通り、彼は当時の自由銀運動に触発されて、それを批判するために本書を著した。そして複本位制に関する歴史分析として、高い評価を受けることになった。このことは複本位制に関する法律と議論の有益な研究として、「複本位制の支持者、反対論者の両方から引用され<sup>(14)</sup>」ていることからうかがえる。しかも本書は、彼の経済学方法論および貨幣・信用論のまさに原点をなすものでもあった。すなわち「ラフリンの最初の主要な著作、『合衆国における複本位制の歴史』は常識的な思考者に期待される演繹的方法論から離れた。その研究は完全に帰納的、合衆国の金融史の歴史のおよび経験的事実の注意深い考察、だった。それはラフリンの後の理論的および経験的仕事の基礎であり、彼の弟子に勧めた研究方法の例だった。」<sup>(15)</sup>グリーンバック스가発行されて以降、アメリカの通貨は多様化し、混乱を極めていった。アメリカの貨幣制度の混乱を客観的に観察・分析し、それを抽象することによって導き出した命題は、彼の貨幣・信用論の理論的基礎となった。以下、『合衆国における複本位制の歴史』におけるラフリンの客観的認識と思考の流れを辿っていくことにしよう。

### 3 前史

#### 3.1 銀本位から金本位へ

本節では、彼がグリーンバックス期までの合衆国の貨幣制度をどのように認識していたかを考察する。<sup>(16)</sup>

1792 年法は A.Hamilton の勧告により制定された。同法により 1 ドルは 371.25 グレインの純銀、または 24.75 グレインの純金と等価であると定められ、金銀共に完全法貨として自由鑄造が認められた。これに金と銀の自由溶解および自由輸出入を加えて、15 対 1 の金銀比価に基づく複本位制である。<sup>(17)</sup>複本位制は「不足する流通の弊害」を克服するための最適の手段と考えられたのである。そし

(14) Friedman (1990b) p94

(15) Skaggs (1995) pp3-4, cf.Dorfman (1949) p275

(16) 合衆国の貨幣制度に関しては、Laughlin (1885) の他に、U.S.Commission (1982) Chap2, Officer (1996) Chap3 を参照した。

てこの価格の度量標準は当時、流通していたスペインドルの量目、純銀 371.25 グレインに等しく定められたものだった。

1792 年当時、金銀市場比価は 15.17 で、法定の鑄造比価に等しかった。しかしその後、メキシコと南アメリカにおける銀産出の増加によって銀の市場価値が低下すると、市場比価は上昇し、1808 年には 16.08 になり、この水準にとどま<sup>(18)</sup>た。この状況で 15 オンスの銀を造幣局に持ち込み金 1 オンスと交換してもらい、この金を市場で銀と交換すると 15 オンス以上の銀を手にすることができる。ラフリンは当時の状況をこう説明する。「1818 年になると、合衆国は Hamilton の 1 対 15 の比率が金銀市場比価とは大いに異なること、もし複本位制を維持しようとすれば、二つの金属の法的関係の新たな調節が必要なことを理解し始めた。名目的には複本位制だが、実際はただ一つ、銀本位だった。法制上の規制を越え、予想できなかった原因のために、銀の価値は金との関係で大いに影響を受け、複本位制の作用を破壊するほどだ<sup>(19)</sup>った。」「実際、注意深く調査すると、1792 年から 1834 年の大部分で金貨はほとんど見られなかった。銀行券が用いられるところでさえ、銀行準備は一般的に銀であって、金ではなかった。相対価値の変化の原因が何であろうと、金は消滅し、合衆国が既に 1817 年、多分それより以前に、単一の銀貨しかもたな<sup>(20)</sup>かったことは確かだ。」金は退蔵、輸出され、国内ではほとんど流通しないという状況が生じ、法制上は複本位制であるが、1792 年から 1834 年まで実質的には銀本位という事実認識である。法定比価と市場比価の間に少しでも差が生じる限り、割高に評価された銀貨が、良貨である金貨を駆逐するというグレシャムの法則が作用したというのである。

1834 年法は 1 ドル金貨の純金の重量を 24.75 グレインから 23.2 グレインへと引き下げ (debase) た。銀貨の重量は不変だったので、金銀鑄造比価は 16 に変更<sup>(21)</sup>されることになった。これでは金貨と銀貨の純度がそれぞれ、116/129 と

(17) Huntington and Mawhinney (1910) p475

(18) Warren and Pearson (1933) p144

(19) (1885) p57, 以下、本稿でラフリンの著作から引用する場合は年のみを記す。

(20) (1885) p30

1485/1664 になり鑄造に関して不都合を生じたため、1837 年法で両鑄貨の純度は共に  $\frac{9}{10}$  に変更された。<sup>(22)</sup> その結果、1 ドルは 371.25 グレインの純銀、または 23.22 グレインの純金と等価となり、鑄造比価は 15.98 になった。しかしやはり市場で現実の金銀比価が変動する限り、鑄造比価との乖離を生じる。そしてこの時期、過高評価された金が過低評価された銀を駆逐した。「1 対 15.7 の市場比率と比べて、1 対 16 の法定比率での銀の過低評価と金の過高評価の影響はすぐに明らかになった。グレシャムの法則が作用した、しかしこの時期の作用は以前（1792-1834 年）のそののちょうど逆だった。以前は減価した銀が金を駆逐し、今回は過高評価された金が銀を駆逐し始めた。」<sup>(23)</sup> さらに当時の銀貨に関して、彼は次のように言う。「銀貨は主に 1 ドル以下であったことが思い出されるだろう。銀ドルのうち、1806 年から 1836 年に鑄造されたものはなく、それ以後、大変少量が鑄造されたに過ぎない。」<sup>(24)</sup> 「これ（金貨による銀貨の駆逐：筆者）はそれまでより一層、進んだ。銀の補助貨が 1792 年以来、ドルの重量に比例した重量の純銀を含んでいたことが思い出されるだろう。二つの半ドル、四つの  $\frac{1}{4}$  ドル、10 個の  $\frac{1}{10}$  ドル、20 の  $\frac{1}{20}$  ドルは 1 ドル、すなわち 371.25 グレインの純銀であった。もし 1 ドル銀貨が金で 104 セントになったら、二つの半ドル、4 つの  $\frac{1}{4}$  ドル等は、同量の金の価値になっただろう、それ故、金を補助貨と交換する時の収益は、金が使用から駆逐されるほどだった。10 個の半ドルと交換された半イーグルは 5 つの別々のドルと交換された時と同じ収益を与えた。このように『小口取引』に用いられた銀、補助銀はすべて、流通から消滅した。グレシャムの法則の作用は小口・小売り取引に必要な鑄貨にまで達し、国の取引は小銭の不足に大いにうろたえた。『我々は過去 3、4 年間、単一本位だった、それは金本位であったし、現在もそうだ。』と Dunhan は 1850 年の委員会で述べた。簡単に言えば、1850 年までに合衆国の人々は、小口取引の交換に必要な十分な銀無しの、単

(21) Huntington and Mawhinney (1910) p496

(22) Huntington and Mawhinney (1910) p502

(23) (1885) p65

(24) (1885) p69, Cf. (1885) pp338-340 Appendix V, Carothers (1930) pp316-318 Appendix D

一の金本位であることに気付いた。<sup>(25)</sup>」1834年以降、実質上は金本位にあったというラフリンの事実認識である。

そこで1853年法はまず、1ドル未満の銀ドルの鑄造を規定し、それらに含まれる銀の重量を6.91%引き下げた（純度は9/10で不変）。これによって100セント銀貨の純銀の重量はそれまでの371.25グレインから345.6グレインへ引き下げられたことになる。「（1対15.4の市場比率で）1ドル金貨（23.2グレイン）で、357.25グレインの銀地金を買うことができる。新しい銀貨（345.6グレイン）を溶解しても、1ドルの金を買うのに十分な銀（357.25グレイン）には満たない。何ら収益はなく、銀を溶解する、またはそれらを流通から回収する動機はないだろう。」<sup>(26)</sup>1853年当時、純銀371.25グレインは金で測って104.26セントで、そのプレミアムは約4%であった。純銀の重量の引き下げ幅（6.91%）がこのプレミアム（約4%）を上回って設定されることは、1ドルの地金形態での価値（純銀345.6グレイン）が1ドルの額面価値（純銀357.25グレイン）から乖離し、下回ることを意味する。この規定は、恣意的に銀貨の現実的内容が名目的内容を下回るよう、「銀を補助鑄貨の地位に引き下げる」<sup>(27)</sup>ことを定めたものといえる。第二に補助銀貨の供給は財務長官の判断に委ねられ、第三に5ドルを越えない範囲でその法貨（legal tender）としての地位が定められた（制限法貨の規定）。<sup>(28)</sup>

既に1834年には銀に1.62%のプレミアムが発生していたが、まだ大きくはなかった。しかし1848年以降、ロシア、オーストラリア、カリフォルニアで金が発見され、金の市場価格が低下すると、銀のプレミアムは1853年には4.26%にまで拡大した。「金の価値の下落は、金が銀を駆逐するスピードを増すように作

(25) (1885) pp78-79

(26) (1885) p83

(27) (1885) p83

(28) 1853年法の目的に関して、その評価は分かれる。Laughlin (1885, p92) と Myers (1970, p34, 邦訳166ページ) は、1853年法は法制上、複本位制から金本位制への移行を規定したと考える。他方、Carothers (1930, pp120, 136) と Martin (1973, p841) は、立法上の意図は金本位制への移行ではなかったが、結果的にそうなったと考える。この点は1873年法との関連で問題となるため、後に詳しく述べる。

用した。この変化した関連は金価格で表した銀鑄貨の価値に現れる。1ドル、二つの半ドル、4つのクォーターの純銀の量は371.25グレインで、1ドル金貨では23.2グレインだった。1834年法は金が銀の16倍の価値をもち、金23.2グレインは銀371.25グレインと等価だといった、しかし市場は法的な決定によって影響を受けず、価値はどんな法律によっても規定されない。1853年の二つの金属の市場価値は約1対15.4の比率と仮定された、1ドル金貨は市場で銀23.2グレインの15.4倍、357.25グレインを買うことができた。この量は法定銀ドルを14グレイン下回った。しかしもし357.25グレインが1ドル金貨と等価なら、371.25グレインは市場で1ドル金貨以上の価値をもっただろう、すなわち銀ドルは1853年に1ドル金貨で約104セントの価値<sup>(29)</sup>だった。」

こうしてアメリカで金本位制が確立するはずだった。しかし南北戦争期のグリーンバックス発行によって貨幣制度は混乱する。1861年4月に南北戦争が始まると、連邦政府は国債発行によって戦費調達を図った。その後、正貨の退蔵と流出が発生したため、12月には銀行が正貨支払いを停止し、62年1月には財務省が正貨支払いを停止する。そこで4月法貨法（Legal Tender Act）によって合衆国紙幣という不換紙幣が発行されることになった。このグリーンバックスは「関税および国債利子を除いて、すべての公的および私的債務の支払いに合法貨幣であり、法貨<sup>(30)</sup>」と規定された。4月には6%国債との額面での交換が認められたが、63年法で廃止された。戦費調達という意図から、当初、発行は一時的措置とみなされ、認められた発行総額は1億5,000万ドルに過ぎなかった。しかし2次、3次とそれぞれ1億5,000万ドルの追加発行が認められ、総額4億5,000万ドルの不換紙幣発行が認められた。そして以後、永続的にマネーサプライの構成要素となった。

ラフリンによれば、このグリーンバックス期に生じた金のプレミアムにグリーンバックスの減価が反映される、そしてこの減価した不換紙幣の存在が新たに

(29) (1885) p77

(30) Huntington and Mawhinney (1910) p635

グレシャムの法則の作用を導いた。「安価な紙幣は高価な金を駆逐した。金は流通から消え、再び現れるのは 1879 年 1 月 1 日正貨支払い再開時だった。<sup>(31)</sup>」それにとどまらなかった。「減価した紙幣は 1862 年 7 月 2 日に補助銀を駆逐した。補助銀貨は 1 ドルに対して 345.6 グレインの純銀を含んだ。当時、銀ドルは 371.25 グレインの純銀を含み、金で 1.0416 ドルの価値だった、それ故、金で測った補助銀の価値はドルに対して約 0.9696 ドルだった。紙幣が 0.9696 ドル以下に減価するや否や、補助銀貨を輸出するか、溶解することで収益を得られた。これは 7 月 1 日以前に発生し、数日間でのこの鋳貨は全く消滅した。<sup>(32)</sup>」不換紙幣が金貨に加えて、補助銀貨までも駆逐したのである。

以上、グリーンボックス期までの貨幣制度をラフリンの分析にしたがって見てきた。彼が本位の分析のツールとして一貫して用いたのが、「悪貨が良貨を駆逐する」というグレシャムの法則である。そこで次に彼のグレシャムの法則を検討する。

### 3.2 グレシャムの法則

まずラフリンの言うように法制上は複本位制であったが、実態は 1834 年を境として、それ以前が銀本位、以後が金本位であったという二分法に対して、四つの反証が指摘されている。<sup>(33)</sup>

第一が外国鋳貨、その代表はスペインドル、の流通である。スペインドルは 1793 年法によって法貨となり、その完全量目は純銀 373.5 グレインであった。アメリカ銀ドルのそれが純銀 371.25 グレインであったから、この限りで両者の関係は、前者が良貨、後者が悪貨である。にも係わらず、スペインドルは流通に留まり、1834 年まで主要通貨であり続けた。1853 年法によって実質的な流通性を失い、1857 年法によって外国鋳貨の法貨としての地位は停止された。

(31) (1903) p427

(32) (1903) p427

(33) Martin (1968), (1973), Rolnick and Weber (1986), Greenfield and Rockoff (1992), (1995), Selgin (1996)

ラフリンはまず、1830年に流通した金属铸貨 2,300 万ドルのうち、500 万ドル (22%) がスペインドルであること、そしてそれまでに铸造されたアメリカ銀ドル 3,400 万ドルのうち国内に留まったのは 1,400 万ドルのみで、残りは輸出されたことを指摘する。<sup>(34)</sup> ラフリンはこれらの事実をこう説明する。両者共に完全量目であったならば、アメリカ銀ドルはスペインドルを駆逐したはずである。しかし実際はそうならなかった。逆にスペインドルがアメリカドルを駆逐した。なぜならスペインドルは摩滅し、軽いスペインドル＝悪貨となり、アメリカドル＝良貨を駆逐したからである。「これらスペインドルは既にアメリカ銀に代替していたが、更にずっと摩滅し、重量は低下していた。そして実際、重量に係わらず、他の铸貨と共に通用し、我々自身の通貨を駆逐するよう作用した。」<sup>(36)</sup> 1830 年当時、スペインドルの摩滅の度合いは、1 ドルが約 1%、半ドルが約 3%、1/8 ドルが 11% で、加重平均すると 6% であったという。<sup>(37)</sup>

これらを考慮すると、1834 年以前にアメリカ金ドル、アメリカ銀ドル、スペイン銀ドルの間で、グresham の法則は以下のように作用したと整理できる。まず法定と市場の金銀比価の乖離により、アメリカ金ドルが過低評価され、最初に輸出、退蔵された。次に完全量目のスペイン銀ドルと完全量目のアメリカ銀ドルの関係では、前者が過低評価され、輸出、退蔵された。更に完全量目アメリカ銀ドルと軽いスペイン銀ドルの関係では、前者が過低評価され、輸出、退蔵された。最後に軽いスペインドルと軽いアメリカ銀ドルの関係で、前者が過低評価され、輸出、退蔵された。このようにこの時期、グresham の法則は四重に作用したと考えられる。

更にラフリンはスペインドルのプレミアムについても指摘し、こう述べている。「実際、スペインドルは我々の銀通貨の最も重要な部分を占め、アメリカドルより重く、プレミアムが付いた。その結果、アメリカドルを铸造し、外国ドル

(34) (1885) p54

(35) (1885) p55

(36) (1885) p55

(37) Greenfield and Rockoff (1992) p12



を退蔵する傾向が現れた。より軽いアメリカドルを西インドと、その他、それらがスペインドルと等しく額面価値で受け取られたどこでも輸出することによって、スペインドルが輸入され、我が国の造幣局へ送られ、収益を生じた。それ故、外国ドルはアメリカドルに対して1/4%から1/2%のプレミアムを生じた。<sup>(38)</sup> ここでいう「より軽いアメリカドル」とは、完全量目のスペインドルより軽いが、流通する「軽いスペインドル」よりは重い「完全量目」のアメリカドルのことである。当時、アメリカドルはその美しさが西インドの原住民にとって魅力的であったため、そこで流通していた完全量目のスペインドルと「額面価値で」容易に交換された。鑄貨・地金取扱商人はこのアメリカドルを輸出し、完全量目のスペインドルを輸入し、盗削した後、造幣局で溶解した銀地金と交換に、アメリカ銀ドルを得た。<sup>(39)</sup> 「この過程は造幣局を忙しくするだけで、流通を我々自身の鑄貨で満たす効果はなかった。それ故、造幣局は国家のために無用な費用であり、貨幣取扱業者にとっては収益源だった。その結果、アメリカドルの鑄造は1805年、大統領によって停止され、1836年まで全く鑄造されなかった。<sup>(40)</sup>」

またラフリンは同箇所、財務長官 Crawford の「スペインドルは合衆国で流通する外国銀貨の大部分を占め、アメリカドルと比べて一般的にプレミアムが付いた。」<sup>(41)</sup> という言葉を引用している。これに関しては、Greenfield and Rockoff によると、原文ではこの文章に「特に中国向けの輸出で」という文句が続くという。<sup>(42)</sup> 要するに、スペインドルにプレミアムが付いたのは外国に限られていたのであり、アメリカ国内ではアメリカドルと等価で流通したのである。

第二に、ラフリンは「1805年以降、金貨の増加はなく、銀の鑄造は著しく増した。1812年の戦争以後、金の鑄造はほとんど全く停止したが、銀貨の発行は残りの時期、安定的に増加した。<sup>(43)</sup>」という。しかし1793-1833年に過低評価された

(38) (1885) p53

(39) Kemmerer (1935) pp339-340, Hepburn (1903) p27

(40) (1885) p53

(41) (1885) p53, fn.1

(42) Greenfield and Rockoff (1992) p14, (1995) p1090

はずの金貨が少額にせよ、鑄造されていた事実をどう説明するのか、という問題が提起された。<sup>(44)</sup>これに対して、ラフリンは説明を与えていない。Greenfield and Rockoff は、地金取扱業者が地金や外国の金貨を造幣局に持ち出し、アメリカ金貨に鑄造してもらっていたのは、秤量、金の重量と純度を測る目的だったと説明する。<sup>(45)</sup>

第三に、ラフリンがいう 1834 年以降の金本位下においても、銀貨の流通がかなりの程度、みられたという事実である。これに関してもラフリンは明示的に説明してはいない。しかし次のように考えられるであろう。1837 年法によって、1 ドル金貨が金 23.22 グレイン、1 ドル銀貨が銀 371.25 グレイン、したがって金銀鑄造比価は 15.98 と定められた。これに対して例えば、1853 年の市場比価は 15.4 である。このように両者に乖離が生じる限り、グレシャムの法則が作用したはずである。しかし実際には摩滅した、軽い銀貨が流通することによって、乖離幅は縮小し、これがグレシャムの法則の円滑な作用を阻害する一つの要因であった。

また Carothers と Martin は鑄造比価と市場比価との間にわずかでも乖離が生ずる限り、グレシャムの法則が作用するというラフリンの主張を否定する。というのは、地金取扱業者が良貨を選別し、輸出するコストをカバーしたうえで収益を得るためには、良貨に 1% 以上のプレミアムが付くことが必要条件となるからである。<sup>(46)</sup>Martin によると、銀貨のプレミアムが 1% を超えるのは 1850 年、4% を超えるのは 1851 年初めであり、このように「プレミアムが上昇すると、最も重い銀貨が最初に選別された。摩滅したスペイン及びメキシコ銀貨がそれに続

(43) (1885) pp30-31

(44) Rolnick and Weber (1986) pp188-189

(45) Greenfield and Rockoff (1992) p17, (1995) p1091

(46) Carothers (1930) p100, Martin (1973) p830, M.Friedman はこの条件を、金現送点にたとえる。「実際は造幣局で正貨を通貨に転換するにも、金貨や銀貨を溶解するにも費用がかかる。通常、造幣局の費用は少額の鑄造手数料で賄える。そして溶解にも同様の費用がかかる。さらに、鑄造には時間がかかるから、金利が失われる。そして金銀の売却にも購入にも費用がかかる。その結果、法定比価を正確な数値であり、一度に一つの金属しか流通できないと考

<sup>(47)</sup>  
いた。」

第四が、グリーンボックス期におけるカリフォルニアでの金の流通である。グリーンボックス期でも、金は対外取引の他、国内でも関税や国債の元利支払いに用いられた。東部ではこれらを除いたすべての決済でグリーンボックスが用いられたのに対し、西海岸では金が計算貨幣であり、交換手段であり続けたのである。ラフリンはこの状況をこう説明する。「カリフォルニアでは金が慣習的に用いられていた。紙幣は、Specie Contract Act によって除外された。この法律は、減価した紙幣の法貨としての性質を利用することによって、金で契約された債務から逃れようとする試みを重大な不誠実とみなす大衆の意見によって支持<sup>(48)</sup>された。」

このようにグレシャムの法則の作用の貫徹を主張するラフリンだが、この作用が働くには法貨という条件が付く。「グレシャムの法則の作用にとって本質的な条件の一つは、異なる種類の貨幣が等しく、何らかの共通の目的のための法的な支払いであることだ。問題の種類の貨幣が法定比価とは異なる市場比価をもつとすると、それらが等しく共通の使用のための法貨でなければ、安価な貨幣が高価なそれをすぐに駆逐することにはならないだろう。あるものを別のと交換することによって得られる収益獲得の機会<sup>(49)</sup>は、それらが受け取りの場所等でしく受け入れられること（通常、関税や政府への支払い）に依存する。」

（未完）

---

↘ えるのは誤りである。『金現送点』によって金を輸送することなく、二つの金本位国通貨の為替相場がある範囲内で変動する。それと同様に、複本位制のもとでは『金銀価格比点（gold-silver price ratio points）』によって、一方の金属にプレミアムが付いたり、他方が完全に取って代わることなく、ある範囲内でその比価の変動が可能となる。」Friedman (1990a) pp1164-1165

(47) Martin (1973) pp832-833, ラフリンによると、銀貨のプレミアムが4%になるのは1853年である。(1885) p297 Appendix III C

(48) (1903) p506

## 引用・参考文献

- Bordo, M. D. and Schwartz, A. J. (1980), "Money and Prices in the Nineteenth Century: An Old Debate Rejoined" *Journal of Economic History*, vol.40 no.1, March
- (1981), "Money and Prices in the 19th Century: Was Thomas Tooke Right?" *Explorations in Economic History*, vol.18 no.2, April
- Bornemann, A. (1940), *J. Laurence Laughlin*, Washington, D.C: American Council on Public Affairs
- Bryan, W. J. (1913), *Speeches of William Jennings Bryan*, I, New York and London: Funk and Wagnalls
- Cagan, P. (1965), *Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money 1875-1960*, New York and London: Columbia University Press
- Carothers, N. (1930), *Fractional Money*, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Dorfman, J. (1949), *The Economic Mind in American Civilization 1865-1918*, vol.3, reprint 1969 New York: Augustus M. Kelley Publishers
- Friedman, M. (1987), "Laughlin, James Laurence (1850-1933)" in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol.3, reprint 1988 London: The Macmillan Press Limited
- (1990a), "The Crime of 1873" *Journal of Political Economy*, vol.98 no.6 December
- (1990b), "Bimetallism Revisited" *Journal of Economic Perspectives*, vol.4 no.4, Fall
- Friedman, M. and Schwartz, A. J. (1963), *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton: Princeton University Press
- Greenfield, R. L. and Rockoff, H. (1992), "Gresham's Law Regained" *NBER Working Paper Series on Historical Factors in Long Run Growth*, Working Paper no.35, January
- (1995), "Gresham's Law in Nineteenth-Century America" *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.27 no.4, November, Part 1
- Hepburn, A. B. (1903), *History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money*, reprint 1968 New York: Greenwood Press, Publishers
- Huntington, A. T. and Mawhinney, R. J. (1910), *Laws of the United States concerning Money, Banking, and Loans, 1778-1909*, National Monetary Commission 61st Congress 2nd Session Senate Document no.580, Washington: Government Printing Office, reprint

---

ㇿ (49) (1903) p431, これに対して, M. Friedman にとってグレシャムの法則が働くための条件は, 2つの貨幣の間に「固定」比価が存在することである。そして先のグリーンバックス期にグリーンバックスが金を駆逐しなかったのは, 両者が自由市場で取引されたからだという。Friedman (1963) p27

- Kemmerer, E.W.(1935), *Money*, New York: The Macmillan Company
- Laughlin, J.L.(1885), *The History of Bimetallism in the United States*, reprint 1968 New York: Greenwood Press Publishers
- (1903), *The Principles of Money*, New York: Charles Scribner's Sons
- Martin, D.A.(1968), "Bimetallism in the United States before 1850" *Journal of Political Economy*, vol.76 no.3, May/June
- (1973), "1853: The End of Bimetallism in the United States" *Journal of Economic History*, vol.33 no.4, December
- Mints, L.W.(1945), *A History of Banking Theory in Great Britain and the United States*, Chicago: University of Chicago Press
- Mitchell, W.C.(1941), "J.Laurence Laughlin" *Journal of Political Economy*, vol.49 no.6, December
- Myers, M.M. (1970), *A Financial History of the United States*, New York: Columbia University Press, 吹春寛一訳『アメリカ金融史』日本図書センター, 1979年
- Nef, J.U. (1967), "James Laurence Laughlin (1850-1933)" *Journal of Political Economy*, vol.75 no.6, December
- Officer, L. (1996), *Between the Dollar-Sterling Gold Points*, Cambridge: Cambridge University Press
- Rockoff, H. (1990), "The "Wizard of Oz" as a Monetary Allegory" *Journal of Political Economy*, vol.98 no.4, August
- Rolnick, A.J. and Weber, W.E.(1986), "Gresham's Law or Gresham's Fallacy" *Journal of Political Economy*, vol.94 no.1, February
- Rostow, W.W.(1978), *The World Economy: History & Prospect*, Austin: University of Texas Press
- Selgin, G.(1996), "Salvaging Gresham's Law: the Good, the Bad, and the Illegal" *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.28 no.4, November, Part1
- Skaggs, N.T. (1995), "The Methodological Roots of J.Laurence Laughlin's Anti-Quantity Theory of Money and Prices" *Journal of the History of Economic Thought*, vol.17 no.1.Spring
- U.S.Commission (1982), *Report to the Congress of the Commission on the Role of Gold in the Domestic and International Monetary Systems*, 2vols, Washington, D.C.: U.S.Government Printing Office
- Warren, G.F. and Pearson, F.A.(1933), *Prices*, New York: John Wiley & Sons, Inc.